

《企業紹介》

同社はベトナム最大の乳業製品のメーカーである。ベトナム全土に 13 の工場と 13 の乳業飼育用の牧場を展開しているほか、海外にも 2 つの生産拠点（北米とカンボジア）を保有し、牛乳、ヨーグルト、練乳、育児用ミルク、チーズなどの様々な乳製品を生産している。品質や製品価値において国内消費者の高い支持を得ており、ベトナム国内では「ビナミルク」として高いブランド力を誇っている。

《2025 年 1－3 月期業績》

2025 年 1－3 月期の売上高は前年同期比 8.3%減の 12.9 兆 VND（ベトナムドン）となった。国内売上高が同 12.9%減の 10.0 兆 VND に落ち込んだことが響いた。国内売上高の減少は、販売製品の見直しや販売ネットワークの再構築を進めたことが影響したようだが、輸入品との競合激化によるベトナム国内の販売シェア低下が影響した可能性もある。一方、海外売上高は同 11.8%増の 2.9 兆 VND と好調を持続した。輸出相手国の増加、ホテルや飲食店などの法人顧客の開拓が順調に進んでいる米国子会社の成長が貢献したようである。

営業利益は同 28.2%減の 1.9 兆 VND だった。原材料価格の上昇に加え、自由貿易協定の発効に伴う海外メーカーとの競争激化が販売価格の下落をもたらしたようである。その結果、粗利益率が同 1.6%ポイント低下の 40.3%となり、粗利益が同 11.9%減の 5.2 兆 VND となった。更に販売費が同 2.4%増の 3.1 兆 VND、一般管理費が同 8.8%増の 4,309 億 VND となったことも営業利益の減少に影響した。税引前利益は同 27.9%減の 1.9 兆 VND、税引後利益は同 28.5%減の 1.5 兆 VND となった。

同社の 2025 年 12 月期計画は、売上高が前期比 4.4%増の 64 兆 5,050 億 VND、税引前利益が同 4.3%増の 12 兆 1,020 億 VND となっている。2025 年 1－3 月期実績の進捗率は、売上高が 20%、税引前利益が 16%となっている。進捗状況は決して芳しいとは言えない状況だ。商品戦略や販売ネットワークの見直しに着手することになったわけだが、何が問題で、どのように見直すのかは不透明だ。業績の低迷が続く可能性もあるだろう。

図表1 四半期業績の推移 (単位 十億VND)

	2024年1-3月期		2024年4-6月期		2024年7-9月期		2024年10-12月期		2025年1-3月期	
		前年同期比(%)		前年同期比(%)		前年同期比(%)		前年同期比(%)		前年同期比(%)
売上高	14,112.4	1.4	16,655.8	9.6	15,537.3	-0.6	15,477.1	-0.9	12,934.5	-8.3
粗利益	5,911.5	9.5	7,067.5	14.9	6,401.4	-2.3	6,209.7	-3.6	5,210.5	-11.9
(粗利益率、%、%ポイント)	41.9	3.1	42.4	2.0	41.2	-0.7	40.1	-1.1	40.3	-1.6
営業費用(金融収支を含む)	3,196.0	3.7	3,741.7	10.9	3,430.7	-1.1	3,627.8	-2.4	3,259.9	2.0
金融費用(マイナスは受取超過)	-284.9	-	-285.5	-	-332.5	-	-254.5	-	-324.6	-
販売費	3,095.3	5.2	3,574.9	11.7	3,336.4	-1.4	3,351.1	-4.1	3,169.8	2.4
一般管理費	395.9	1.8	455.7	5.9	421.7	-2.4	554.6	10.0	430.9	8.8
営業利益	2,715.5	17.3	3,325.8	19.8	2,970.7	-3.7	2,581.9	-5.3	1,950.6	-28.2
税引前利益	2,705.8	17.0	3,308.6	21.3	2,941.8	-4.4	2,643.4	-7.3	1,951.3	-27.9
親会社株主帰属の税引後利益	2,194.7	18.2	2,670.5	21.5	2,403.5	-3.6	2,123.6	-8.7	1,568.5	-28.5

出所 会社資料をもとに当社作成

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より 180 日 News20250513

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです。その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。

ビナミルク(VNM)



《株価の推移》

同社の株価と VN 指数の 2023 年終値を 100 としてそれぞれを指数化したものが図表 2 である。同社の株価は、年初からほぼ一貫して VN 指数をアンダーパフォームしている。5 月 12 日時点で VN 指数は 2023 年末比 1% の上昇となっているのに対し、同社は 8% の下落となっている。5 月 12 日終値 58,600VND で計算した同社の時価総額は 122.4 兆 VND で、これは 2024 年 12 月期の税引後利益実績 9.3 兆 VND の 13.2 倍となっている。

海外売上高の拡大が同社の成長期待をリードしてきたが、国内販売の低迷がその期待を後退させる状況になっている。海外事業の成長を評価する前に、国内事業をどのように立て直すのか確認する必要性が生じているということだ。かつて、ベトナムの経済成長と生活水準向上が同社の成長を牽引するという期待が同社の株価評価の基軸だったが、このような評価の基軸は見直す時期に差し掛かっている可能性があることも認識しておく必要があるのかもしれない。

図表2 株価推移



ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より 180 日

News20250513

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです。その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。